

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdakov@zenit.ru

Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Вымпелком (BB/ВаЗ/-): снижение финансовых результатов в 1K15 обусловлено сильным долларом, а евробонды компании уже отыграли широкую премию к МТС

Вчера Вымпелком (VimpelCom Ltd) опубликовал финансовый отчет за 1K15 по итогам 2014 г. Раскрытые данные мы оцениваем нейтрально. По итогам прошлого квартала финансовые результаты Вымпелкома заметно сократились. Так, выручка компании снизилась на 30% г/г (до 3.5 млрд. долл.), а EBITDA – на 33.1% г/г (до 1.4 млрд. долл.), в результате чего рентабельность по EBITDA в 1K15 составила 39.7% (-1.8 пп г/г), что чуть ниже уровня прошлого года. В то же время, долговая нагрузка Вымпелкома к концу 1K15 даже немного снизилась к уровню начала года, составив 2.4x в терминах чистый долг / EBITDA LTM (против 2.5x на конец 4K14), несмотря на заметное сокращение EBITDA в 1K15. Этому способствовало как снижение долга, а также увеличение запасов ликвидности на балансе компании.

Столь заметное падения консолидированных показателей выручки и EBITDA в 1K15 стало, главным образом, следствием существенного ослабления российской и украинской национальных валют по отношению к доллару, в котором выражена отчетность Вымпелкома. Очищенная от влияния курсовых разниц выручка за 1K15 снизилась на 2% г/г, EBITDA – на 6% г/г, что, в основном, стало следствием слабых результатов на итальянском рынке, задержкой запуска 3G-сетей в Алжире, а также увеличения издержек на обслуживание сетей в России и на Украине. Отметим, что, из-за сильной девальвации рубля, впервые в истории компании вклад российского подразделения Вымпелкома в консолидированные выручку и EBITDA за прошлый квартал оказался ниже доли итальянской Wind (соответственно 29.5% и 31.5% от общей выручки, 30.2% и 32.9% от EBITDA).

Свободный денежный поток компании по итогам 1K15 оказался отрицательным, составив -1.4 млрд. долл., что стало результатом формирования отрицательного чистого операционного потока (-764 млн. долл.), а также расходов на капвложения, которые составили 642 млн. долл. Отметим, что CAPEX компании в 1K15 снизился на 45.3% г/г, составив 18.3% от выручки (-5.1 пп г/г). Вместе с тем, существенное влияние на показатели отчета о движении денежных средств Вымпелкома оказало закрытие сделки по продаже алжирских активов. Так, в рамках сделки компания выплатила штраф Банку Алжира в размере -1.1 млрд. долл., а кроме того заплатила налогов на 344 млн. долл., в результате чего величина операционного денежного потока и стала отрицательной. В то же время, выплаты правительства Алжира по этой сделке составили около 2.3 млрд. долл., кроме того, Вымпелком получил еще 729 млн. долл. за счет продажи основных средств, в основном, за счет реализации мобильных вышек в Италии. Эти поступления позволили покрыть все расходы за 1K15, осуществить погашение долга на 1.1 млрд. долл., а также увеличить остатки денежных средств на балансе компании на 166 млн. долл.

Долг Вымпелкома к концу 1K15 снизился на 8.4% по сравнению с началом года и составил 24.2 млрд. долл., при этом доля краткосрочных обязательств стала на невысоком уровне в 14.7% (+4.2 пп к 4K14). Сокращение долга и увеличение денег на балансе (рост на 2.6% к началу года) позволили компенсировать сокращение EBITDA в 1K15 и даже немного снизить уровень долговой нагрузки Вымпелкома. Так, отношение чистого долга к EBITDA LTM у компании на конец 1K15 составило 2.4x против 2.5x на начало года. В целом, результаты компании по итогам 1K15 нейтральны для ее рейтингов, учитывая, что, даже в условиях роста курса доллара, Вымпелкому удалось снизить долговую нагрузку. Тем не менее, сильный доллар, на

Ключевые финансовые показатели Вымпелкома по МСФО за 1K15

млн. долл.	1K15	1K14	%
Выручка	3 515	5 024	-30.0%
EBITDA	1 396	2 088	-33.1%
Операционная прибыль	879	924	-4.9%
Чистая прибыль	173	72	x2.4
Рентабельность по EBITDA	39.7%	41.6%	-1.8 пп
Операционная рентабельность	25.0%	18.4%	6.6 пп
Чистая рентабельность	4.9%	1.4%	3.5 пп
Денежн. поток до измен. в ОК	260	2 116	-87.7%
Чистый операцион. денежн. пот.	(764)	1 168	-
CAPEX	642	1 174	-45.3%
Свободный денежный поток	(1 406)	(6)	-
CAPEX/EBITDA	46.0%	56.2%	-10.2 пп
CAPEX/Выручка	18.3%	23.4%	-5.1 пп

млн. долл.	1K15	2014	%
Активы	38 393	41 042	-6.5%
в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты	6 617	6 451	2.6%
Долг	24 225	26 443	-8.4%
доля краткосрочного долга	14.7%	10.5%	4.2 пп
Чистый долг	17 608	19 992	-11.9%
Капитал	5 737	3 976	44.3%
Долг/EBITDA LTM	3.3x	3.3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.4x	2.5x	-
EBITDA/Проценты уплаченные	3.2x	3.7x	-
Долг/Капитал	4.2x	6.7x	-

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

наш взгляд, все еще будет оказывать давление на динамику результатов компании в течение 2К15 и 3К15.

Рублевые облигации Вымпелкома малоликвидны. В то же время, за последние 2.5 месяца в терминах изменения спрэдов к кривой UST более короткие евробонды VIP'18 и VIP'19 показали худшую, чем в среднем по рынку, динамику, сузив спрэды к американским госбумагам на 190 бп и 220 бп соответственно. Длинные евробонды, в то же время, двигались, в целом, вместе с рынком, сужение спрэдов к кривой UST составило 230-240 бп. Таким образом, сейчас евробонды Вымпелкома с дюрацией более 2-х лет торгуются со спрэдом 490-520 бп к американским госбумагам, что означает премию 60-70 бп к близким по дюрации бумагам МТС (BB+/Ba1/BB+). Текущая премия евробондов Вымпелкома к МТС выглядит уже не так интересно по сравнению с относительно недавними 170-180 бп, что и отыграли участники рынка.

Первичный рынок

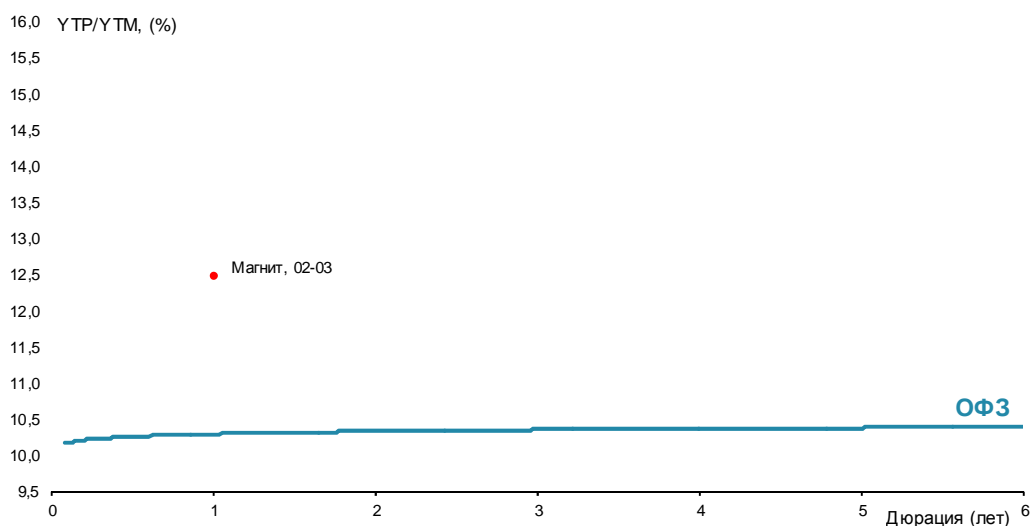
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
Магнит, 02	BB+ / - / -	да	5 000	12.47	07.05.2015	15.05.2015	нет / 1 г	1 г / 3
Магнит, 03	BB+ / - / -	да	5 000	12.47	07.05.2015	15.05.2015	нет / 1 г	1 г / 3

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортиз. Дюрация
МИБ, 02	- / Baa1 / BBB-	да	3 000	н/д	13.96-14.49	13.69	29.04.2015	нет / 1.
Русгидро, БО-09	BB / Ba2 / BB+	да	10 000	3.0 / 100%	13.42-13.69	13.16	28.04.2015	нет / 2.
ОКей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.37	28.04.2015	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
АИЖК, БО-03	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.
Банк Пересвет, БО-04	B+ / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.11-18.68	18.11	17.04.2015	нет / 0
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / 0
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.75-16.25	16.00	14.04.2015	нет / 0
Локо-Банк, БО-06	- / B2 / B+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Ba3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / 0
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / 0
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / 0
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / 0
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / 0
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / 0
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / 0
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции		research@zenit.ru
Облигации		firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
	Екатерина Гашигуллина	e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.